

# RELATÓRIO DE GESTÃO

---

1º Trimestre 2012



Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Edge Investimentos, não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da ANBID. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Não obstante a diligência do gestor em selecionar as melhores opções de investimento, a carteira do fundo está, por sua própria natureza, sujeita às flutuações de preços/cotações de seus ativos, além de riscos de crédito e liquidez, o que pode acarretar perda patrimonial do fundo. Nos fundos geridos pela Edge Investimentos, a data de conversão de cotas é diversa da data de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Visando o atendimento ao exigido pela Lei nº 9.613/98, quando do ingresso no fundo, cada cotista deverá nos fornecer cópias de seus documentos de identificação, entre outros documentos cadastrais. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. Os fundos de ações com renda variável podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

---

## Índice

Divulgação da Performance Passada .....	3
Composição de Carteira e Performance .....	4
Comentários da Equipe de Gestão .....	5
Mercados.....	5
Portfolio .....	6
Desinvestimentos – Providência e Contax .....	6
Comgás – Fato Relevante – Alienação de Controle para a Cosan .....	7

## Divulgação da Performance Passada

O Edge Value FIA apresentou uma rentabilidade de 5,27% nos primeiros cinco meses de 2012. No mesmo período, o Ibovespa e o FGV-100 apresentaram valorização de -3,99 % e 2,30%, respectivamente.

Desde o início de suas atividades, no ano de 2004, o retorno acumulado do Clube San Francisco (atual Edge Value FIA) foi de 443,47%. No mesmo período, o retorno do Ibovespa foi de 150,32% e do FGV-100 foi de 245,26%.

Desde o início de suas atividades, no ano de 2006, o retorno acumulado do Clube Triumph (incorporado pelo Edge Value FIA) foi de 298,35%. No mesmo período, o retorno do Ibovespa foi de 47,70% e do FGV-100 foi de 113,18%.

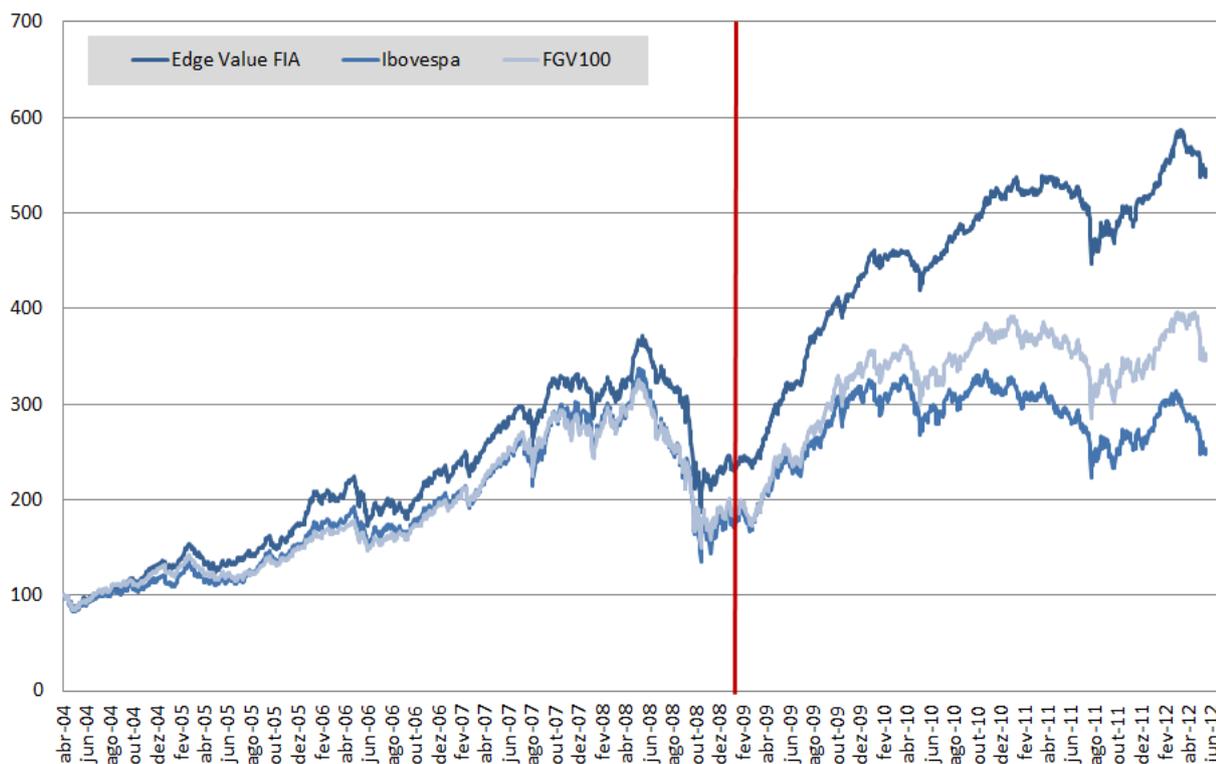
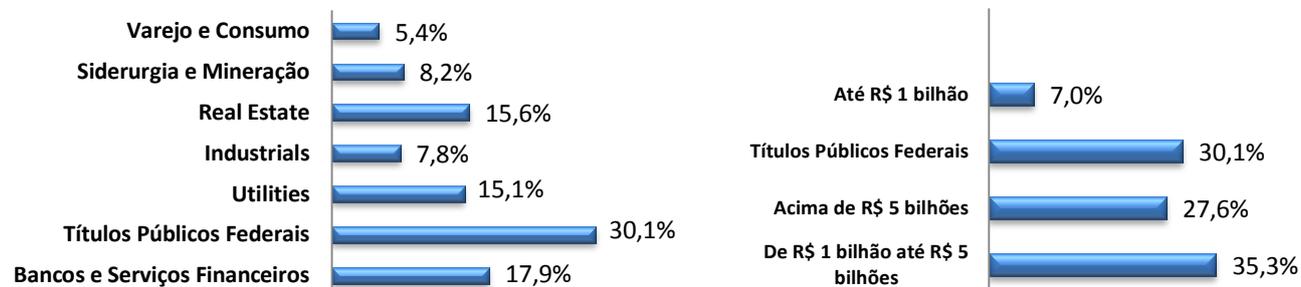
Período	Edge Value FIA (incorporou o Clube Triumph em 25/08/08)	FGV100	IBOVESPA
Maio 2012	-3,65%	-12,57%	-11,86%
Abril 2012	-2,78%	1,40%	-4,17%
Março 2012	3,63%	2,41%	-1,98%
Fevereiro 2012	5,45%	5,22%	4,34%
Janeiro 2012	2,85%	7,09%	11,14%
2012 YTD	5,27%	2,30%	-3,99%
2011	-1,90%	-10,58%	-18,11%
2010	18,99%	10,22%	1,05%
2009	85,79%	87,65%	82,66%
2008	-27,18%	-34,09%	-41,22%
2007	40,30%	40,06%	43,68%
2006	33,13%	31,55%	33,73%
2005	29,24%	15,15%	27,06%
Desde o Início (15/04/2004)	443,47%	245,26%	150,32%
Retorno Anualizado	25,87%	20,28%	16,78%
Patrimônio Líquido <sup>1</sup>	R\$ 47.645.650		

Dados de 15/04/2004 até 13/01/2009 referem-se ao Clube de Investimento Edge Value (antigo clube San Francisco e incorporador do Clube Triumph). Data de conversão para Edge Value FIA foi em 14/01/2009.

<sup>1</sup> Valor em 31/05/2012. O patrimônio médio nos últimos 12 meses foi de R\$ 43.313.773

## Composição de Carteira e Performance

Em maio de 2012, nossa carteira era composta por ações de 11 empresas, divididas da seguinte forma:



(1) A linha em vermelho representa a data da transformação do Clube de Investimentos San Francisco no Fundo Edge Value FIA (14/01/2009).

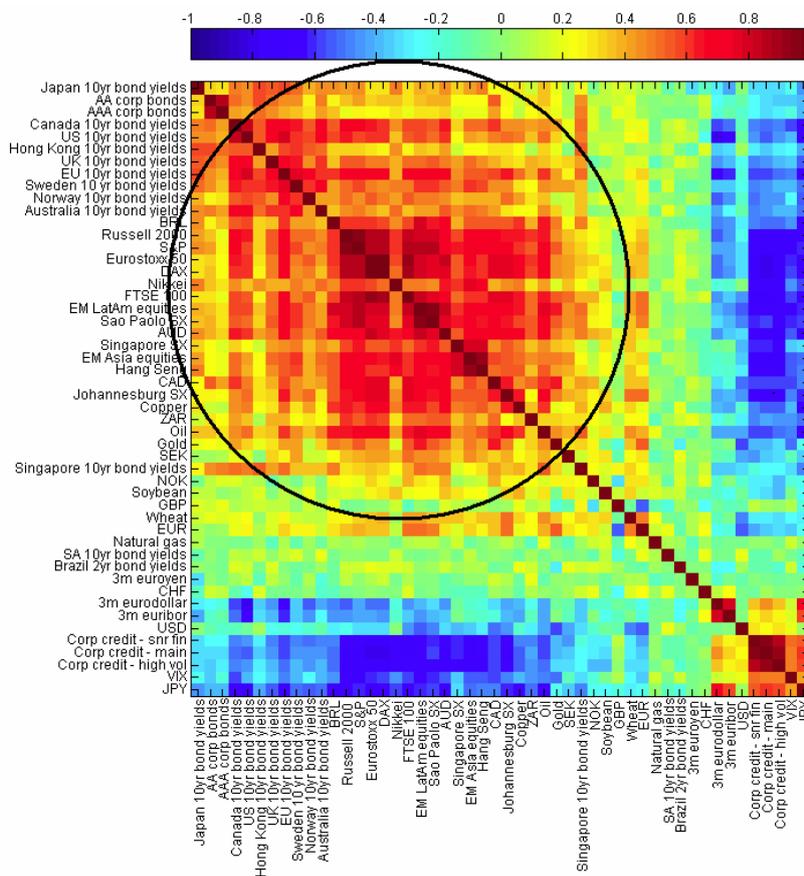
## Comentários da Equipe de Gestão

### Mercados

O panorama econômico global continua bastante desafiador. A ausência de ativos de dívida soberana com rentabilidade real positiva pressiona os investidores a buscarem retornos em ativos de risco, mesmo com toda a incerteza quanto ao futuro da região do Euro.

Confrontados com esse dilema, o mercado vem, desde 2009, se movendo em manada, ora buscando rentabilidade, ora fugindo para o porto seguro – se é que ainda existe um.

Tal comportamento eleva tanto a volatilidade, quanto a correlação entre as classes de ativo, como pode ser visto na matriz ao lado, elaborada pela área de pesquisa do HSBC<sup>2</sup>.



No Brasil, o preço das ações acompanhou o restante das bolsas mundiais. Entramos no ano de 2012 com uma forte valorização do Ibovespa, que chegou a superar 20% no início de março, seguida de uma queda de igual intensidade. Até o final de maio, o índice acumula desvalorização de quase 4%.

Nosso fundo também atravessou um início de ano volátil, ainda que amortecido pelo caixa e pela carteira de *utilities*, que apresentou menor oscilação de preços. No final de maio, acumulávamos um retorno positivo da ordem de 5%.

Olhando para frente, a manutenção da atual carteira deve servir como âncora, reduzindo a correlação do fundo com os mercados, independente da direção. Em outras palavras, estimamos obter uma performance inferior à do Ibovespa em eventual recuperação acelerada das cotações. Por outro lado, a estabilidade do fluxo de caixa do nosso portfólio oferece maior proteção em momentos de queda. Por fim, estamos com um volume de caixa que nos permite aproveitar situações de estresse, caso venham a ocorrer.

<sup>2</sup> Vide <http://www.research.hsbc.com/midas/Res/RDV?p=pdf&key=2Q70z09rbF&n=282506.PDF>

---

## Portfólio

### **Desinvestimentos – Providência e Contax**

Nos primeiros cinco meses do ano, alienamos completamente nossas participações em Providência e Contax.

**Providência** foi um investimento realizado pelo fundo em outubro de 2009. Mesmo em um setor desafiador, onde o *pricing power* tende a ser reduzido, a Providência possuía posição de liderança no crescente mercado de não-tecidos descartáveis. Compramos o negócio abaixo do valor de reprodução dos ativos e com *free cash flow yield* elevado, o que nos conferia margem de segurança suficiente para contrapor eventuais surpresas negativas.

Nesses quase três anos como acionistas, pudemos conhecer mais profundamente o modelo de negócios da companhia, o time de administradores e a dinâmica competitiva da indústria, que se mostrou mais agressiva do que estimávamos. Por diversas vezes, em troca de um ganho temporário de *market share*, concorrentes se mostraram dispostos a não repassar as variações de preço do polipropileno para o produto final, forçando a Providência a exportar ou vender com margens menores.

Saímos completamente do investimento no início de maio de 2012. No período de investimento, não observamos crescimento relevante do valor intrínseco do negócio. Nosso retorno composto, de 14,9% ao ano, foi obtido praticamente por dividendos e pela diferença de múltiplo na compra e venda das ações.

**Contax** é um investimento mais antigo, ainda da época dos clubes de investimento. Nos quase cinco anos que fomos acionistas, a empresa cresceu sob a competente gestão de James Meaney e Michel Sarkis, saindo de um patamar de receita de R\$ 1,4 bilhão para R\$ 3,0 bilhões. Tal crescimento foi obtido via investimentos – orgânicos e aquisições – com retornos satisfatórios, agregando valor ao negócio (talvez à exceção da aquisição da Dedic).

Recentemente, decidimos desinvestir do negócio. Acreditamos que a Contax (e, mais genericamente, o setor de *call centers* no Brasil) tem um desafio relevante, causado pela escassez e pelo custo elevado da mão de obra no Brasil, somados à inflexibilidade dos contratantes que, usando seu poder econômico, relutam em aceitar o repasse integral de custos. Vamos continuar a acompanhar essa indústria de perto, mas, por enquanto, apenas como observadores. O retorno total composto do nosso investimento em Contax foi de 33,5% ao ano.

## Comgás – Fato Relevante – Alienação de Controle para a Cosan

Em dezembro de 2011, a Comgás anunciou via Fato Relevante seu interesse em migrar para o Novo Mercado, mediante a conversão de cada ação preferencial em uma ação ordinária. Entendemos que esse movimento daria maior liquidez às suas ações e possibilitaria à controladora BG Group alienar parcialmente sua participação no mercado, em linha com sua estratégia global de desinvestimentos em ativos *downstream* para fazer frente aos vultosos investimentos em exploração de petróleo e gás.

Julgávamos que a migração para o Novo Mercado seria positiva em termos de governança corporativa e de liquidez das ações e, dado que nosso fundo investe tanto nas ordinárias quanto nas preferenciais, a perda do dividendo 10% maior nas PNs nos parecia mais do que compensado pelo ganho de liquidez, *tag along* de 100%, etc.

O processo, no entanto, enfrentou a oposição de um acionista minoritário relevante. Em meio ao impasse, tornou-se público que a BG negociava a venda do controle da Comgás para a Cosan. No fim de maio, foi celebrado o contrato de compra e venda da totalidade das ações detidas pela BG, representativas de 71,9% do capital total da companhia.

Pelo preço acordado de R\$ 47,25 por ação, acreditamos que a Cosan fez um ótimo negócio, aproveitando-se da necessidade de caixa da BG. O impacto para os acionistas minoritários da Comgás é menos óbvio. Ainda estamos digerindo o racional estratégico da transação<sup>3</sup>, mas alguns comentários já se fazem pertinentes:

- Acreditamos que, com exceção de algum ajuste de custos, o dia a dia da empresa não deve sofrer alterações significativas. Desde a privatização, em 1999, a Comgás desenvolveu um robusto corpo técnico e gerencial, que tem administrado a empresa de forma eficiente e, portanto, deve ser mantido.
- A Shell, sócia minoritária no bloco de controle da Comgás, permanecerá acionista direta da companhia por pelo menos três anos, tendo a possibilidade de converter sua participação em ações da Cosan a partir de então. Em nossa opinião, o fato da Shell não ter exercido o direito de venda conjunta previsto no acordo de acionistas (i) sinaliza que o valor da transação subavalia a Comgás e (ii) reduz significativamente os riscos e as incertezas associados à chegada de um novo controlador.
- É provável que a política de dividendos seja mantida, já que a Cosan deverá usar o fluxo de caixa da Comgás para pagar o financiamento da aquisição, que supera R\$ 3 bilhões. Com isso, o *dividend yield* deve ficar próximo dos 8% a.a.

Comgás representa 6,5% da carteira do Edge Value FIA.

Obrigado pela confiança,

Atenciosamente,

**Equipe de Gestão Edge Investimentos**

<sup>3</sup> Independente do racional estratégico, a operação faz sentido sob a ótica meramente econômica, já que nossa estimativa de valor intrínseco da Comgás somada a uma eventual amortização de ágio supera o valor pago por ampla margem.